



摘要

2022 年纯碱基本面强劲，现货价格保持高位运行。期货盘面整体波动较大，上半年波动剧烈，宽幅震荡，下半年低位盘整，主要是受到玻璃持续低迷的拖累以及宏观方面的扰动，强现实弱预期占据主导。在现货基本面维持偏强的格局下，期价的高波动主要来自于宏观扰动、期现投机和资金博弈等因素。光伏玻璃投产进度，浮法玻璃下跌拖累纯碱需求预期，疫情扰动和美联储加息带来的宏观风险，都阶段性地成为纯碱期价的驱动。

2022 年纯碱新增产能较少，大多时间处于高开高产格局。2023 年下半年江苏德邦，远兴能源，金山化工装置投产，总产能增长 19%，将对 23 年纯碱供需结构产生逆变性的影响。其中，远兴 450 万吨投产落地时间将成为 05 合约博弈的重点之一。

2022 年光伏玻璃市场产能投产迎来爆发期，新增产能并未出现明显的预期差。受到外部经济环境及行业利润侵蚀，产业景气度下降的影响，小部分装置因工程问题或市场行情问题延迟至 2023 年，后期投产概率仍较强。2023 年光伏玻璃投产计划量依然较大，新增产能有望继续成为纯碱需求增量的贡献方。根据光伏业协会对于 2023 年全球光伏新增装机 300GW 的预测值估算，2023 年国内光伏玻璃产能可达到 11 万吨/日左右。但因光伏玻璃自身高扩能之后利润偏低，产能相对饱和，新增实际投产量及投放节奏具有不确定性。

除了国内光伏装机高速增长外，纯碱出口需求表现亮眼。1-10 月份我国纯碱出口量较去年同期大幅增长了 160%，远超往年水平。2023 年，随着海外装置逐步恢复和新增产能放量，我国纯碱出口将面临一定下滑。

综上，2023 年供需格局上半年维持紧平衡，在天然碱上产能落地前供给增长有限，而地产政策托底协同光伏玻璃产能持续扩张，将使纯碱价格有望保持坚挺。下半年供需格局走向宽松，产量大幅增加，需求端来自浮法玻璃预期下滑，光伏增量覆盖浮法减量，重碱需求总体持稳，出口小幅收缩，轻碱跟随宏观环境或有好转，综合看来纯碱价格将表现为前高后低。

一 行情回顾

2022 年，纯碱现货大部分时间在 2600-3000 元/吨高位运行。近两年我国光伏玻璃产能高速扩张，今年光伏玻璃日熔量累计增加 3.2 万吨，同比增长逾 70%。光伏需求提升推动纯碱价格上行，重质纯碱市场均价一度涨至 3000 元/吨。

纯碱期货表现大起大落，期价波动剧烈，2209 合约呈现 2400-3200 的宽幅震荡走势；2301 合约最高涨至 2900 上方，最低打到 2200 以下。在现货基本面维持偏强的总体格局下，期价的高波动主要来自于宏观扰动、期现投机和资金博弈等因素。

上半年期价博弈剧烈，主要有两种交易逻辑交替主导。例如三四月份，市场走正反馈路径，在光伏玻璃拟投产新产能开始逐步兑现，以及市场对地产又一次乐观估计背景下，纯碱盘面主力合约移仓换月，资金走预期逻辑拉远月旺季合约，市场交易核心逻辑在于需求向好叠加供应缩减（碱厂夏季检修）导致阶段性供需错配。随着光伏投产密集兑现，盘面大幅拉涨，期现套利窗口打开，贸易商及下游囤货积极，投机需求大增，碱厂去库挺价，期现货共振上涨。

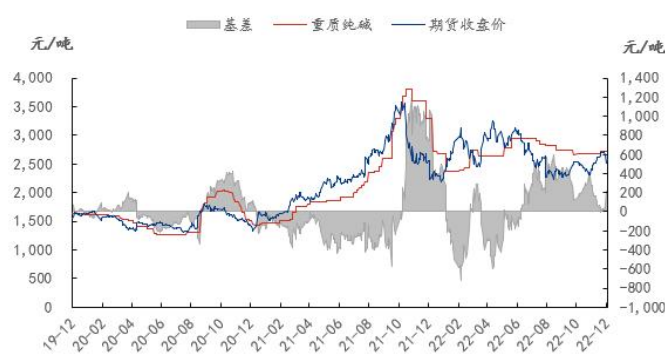
六七月份，市场走上负反馈路径，盘面在宏观利空以及浮法玻璃疲弱的双重压力下，提前计价玻璃冷修+光伏投产不及的预期，纯碱的需求衰减逻辑成为主导，盘面利润高的纯碱成为空头杀跌的对象。期现盘负反馈，盘面杀估值到深度贴水，基差 back 结构下期现投机需求难以进场，纯碱库存不断去库被真实消费，强现实弱预期成为压制纯碱的重要力量。

进入下半年，宏观利空情绪笼罩下，叠加下游最大的消费方浮法玻璃行情低迷拖累，纯碱期价大幅回落。同玻璃期货一样，从 7 月到 11 月长达 5 个月的低位盘整。碱厂现货偏紧，库存持续下行，但在下调整体悲观预期下也缺乏进一步提价的支撑力。

从交易层面看，光伏玻璃投产进度，玻璃下跌拖累纯碱需求预期，疫情扰动和美联储加息带来的宏观风险，都阶段性地成为纯碱期价的主要驱动。



图：纯碱期/现货价格及基差走势



图：国内纯碱主流市场价格



数据来源：Wind

二 供需格局

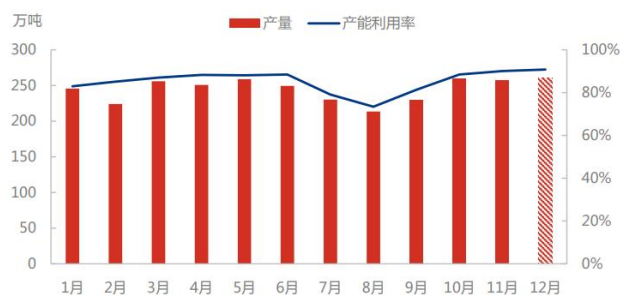
1. 供给端：2023 年纯碱产能放量增长

2022 年纯碱有效在产产能 3215 万吨，总产能预计在 3235 万吨，和去年大体持平。2023 年总产能预计达到 3985 万吨，同比涨幅 23.9%。2023 年上半年江苏德邦 60 万吨大概率投产，年中有远兴能源 450 万吨，下半年金山化工 200 万吨大产能投产。2023 年纯碱产量预计持续增长，尤其下半年增长近 20%。远兴能源天然碱项目和金山产能投放将对 23 年纯碱供需结构产生逆变性的影响。其中远兴天然碱制法的低成本优势将对北方市场造成较大冲击。对于盘面来讲，远兴具体投产落地时间将成为 05 合约博弈的焦点。

开工率方面，在高利润驱使下，预计整体开工率将维持高位运行。夏季检修期间开工率有所下降以外，刨开装置故障因素影响，全年整体开工率在 80-90%之间运行。库存方面，按照季节性来看，一季度春节后或将小幅累库，二、三季度为去库周期，库存维持中低位徘徊、四季度库存压力开始显现。

纯碱未来新上项目统计			
装置	地点	产能	预计投产时间
河南骏化	驻马店	20	2022 年底
红四方	安徽合肥	20	2023 一季度
湘渝盐化	重庆	20	2023 一季度
连云港德邦	连云港	60	2023 一季度
远兴能源	内蒙古阿拉善盟	450	2023 年 5-7 月
河南金山	孟州	200	2023 年 9 月

图：纯碱产能走势

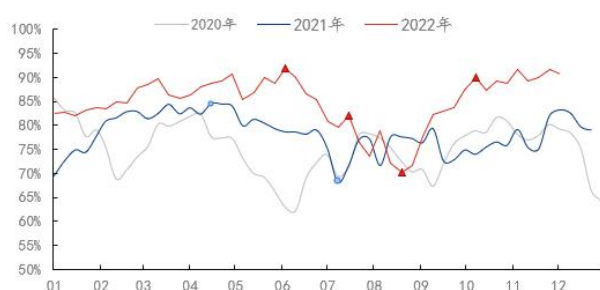


图：纯碱产量

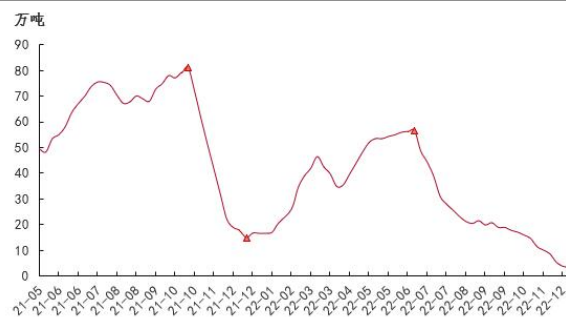


数据来源：隆众资讯

图：纯碱开工率

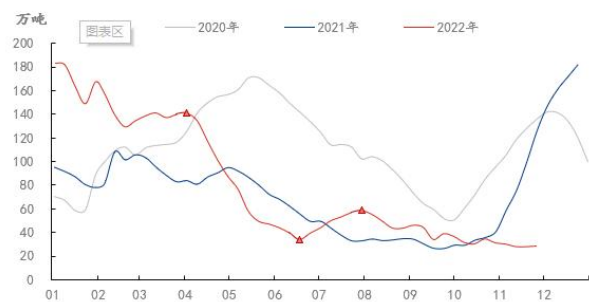


图：纯碱社会库存



数据来源：隆众资讯

图：纯碱厂家库存



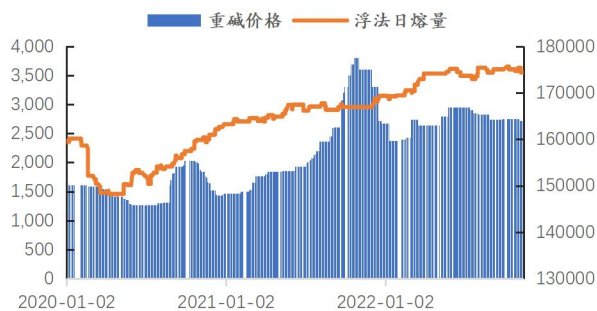
图：浮法玻璃企业纯碱库存



数据来源：隆众资讯

图：纯碱库存与价格

图：纯碱库存与价格



数据来源：隆众资讯

2. 需求端：光伏玻璃仍是拉动重碱消费的主要力量

2.1 重碱 稳中有增

纯碱需求主要来源于玻璃行业，浮法、光伏、和日用玻璃占到总消费量的 70%。重碱下游主要为浮法玻璃（占比 42%）和光伏玻璃（占比 15%），分别对应的终端是房地产和光伏组件。近两年由于光伏行业的迅猛发展，光伏玻璃消费占比逐年提高。

重碱的下游需求主要来自浮法玻璃和光伏玻璃。从表观消费量看，2022 年全年纯碱消费总体稳定，下半年呈现微降。光伏玻璃产线投产进度加快为纯碱需求端提供了较多增量。截至 2022 年 12 月 8 日，光伏玻璃日运行产能从 42630 吨上涨到 74260 吨，较 2021 年底增长 71.3%。从目前各省份听证会公布的结果看，2023 年计划投产的光伏玻璃项目产能接近 7-8 万吨/日。但是光伏玻璃产线未必能完全投产，光伏产业链利润集中在前端，组件乃至光伏玻璃产能相对过剩，明年实际投产量还具有不确定性，需及时跟踪。根据光伏业协会对于 2023 年全球光伏新增装机 300GW 的预测值，以及中国光伏企业全球化程度占据了全球 70% 的份额估算，2023 年国内光伏玻璃产能可达到 11 万吨/日左右。

浮法玻璃方面，2022 年日熔量从年初 17.4 万吨/日小幅下降到 16 万吨/日。2023 年，受益于保交楼，稳地产的政策利好，玻璃需求有望复苏，进而支撑重碱需求大稳小降。预计 2023 年，浮法全年日熔小幅收缩，但如同今年一样，光伏增量能覆盖掉浮法的减量，因此重碱需求预计保持稳定。

2.2 轻碱

轻碱下游包括日用玻璃、泡花碱、两钠行业和洗涤剂等，年变化量小，年需求相对稳定。

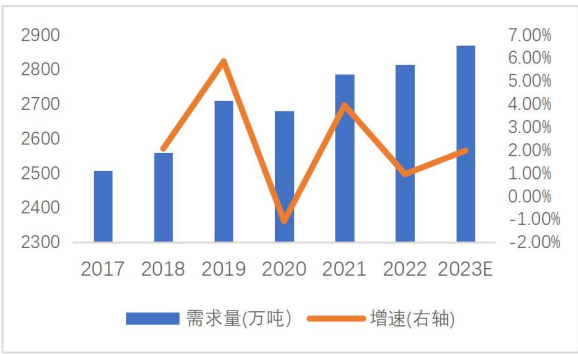
轻碱下游分散且相对饱和，年变化量小，年需求相对稳定。纯碱企业的重质化率一般在40%-60%，纯碱生产企业通常根据市场情况来调节轻重碱的生产比例。相较重碱需求，轻碱需求的整体波动有限，明年碳酸锂产业或继续给轻碱需求端带来一定增量。

2.3 出口 小幅收缩

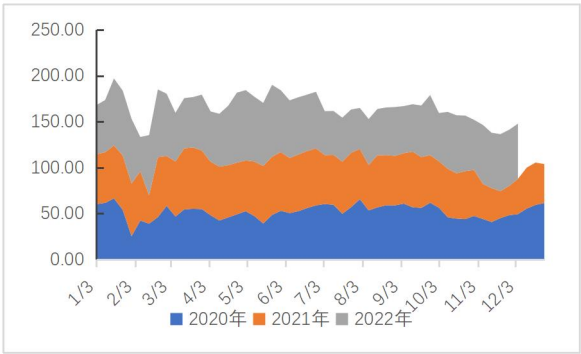
今年，纯碱出口需求表现亮眼。1-10 月份我国纯碱出口量较去年同期大幅增长了 160%，今年 4 月份以来净月度出口量大幅超出往年同期水平。海外光伏产业链大力发展的同时催生海外市场需求旺盛，叠加美国天然碱装置问题导致出口减少，这部分订单转化为我国的出口增量。此外，今年海外能源价格高企天然气推升海外碱成本增长，纯碱主要出口国美国和土耳其出口到东南亚运输成本也大幅抬升，也推动了我国纯碱出口优势。

展望 2023 年，我国出口或进入收缩阶段，纯碱出口将面临一定下滑。一来海外能源成本天然气价格或将进入下行通道，海外碱生产成本及运输成本将随之回落，受到能源危机影响而降低开工的装置也将逐步恢复。二来，未来三年海外计划新增产能量，年增长速度达 5%，今年被我国挤占的出口份额或将小幅收敛。因此我国纯碱优势减弱，出口量较今年将有所减少。

图：纯碱年度需求量及增速



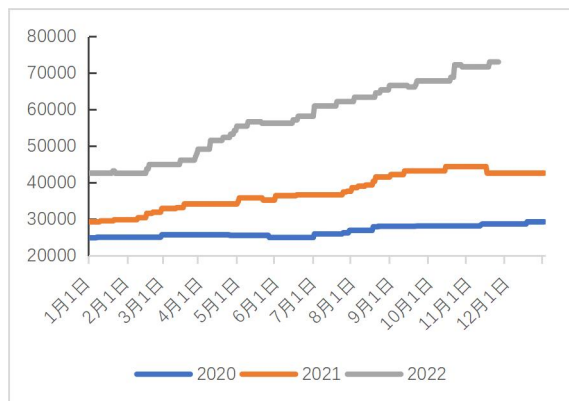
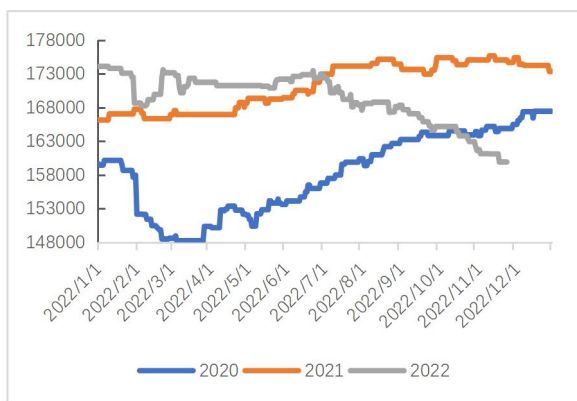
图：纯碱表观消费量（单位万吨）



数据来源：隆众资讯 wind

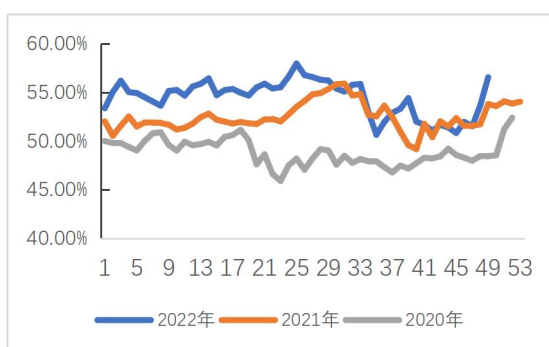
图：浮法玻璃需求（单位吨）

图：光伏玻璃需求（单位吨）

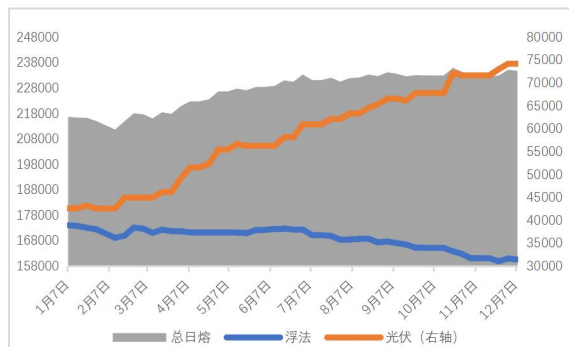


数据来源：隆众资讯

图：重质化率（重碱占比）

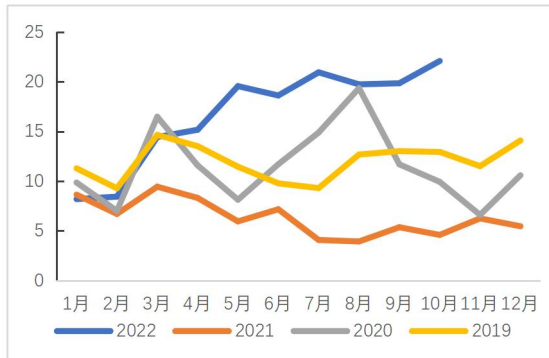


图：重质纯碱需求量（单位吨）

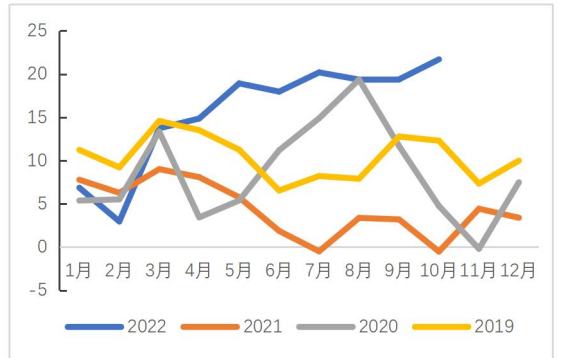


数据来源：隆众资讯

图：纯碱月度出口量（万吨）



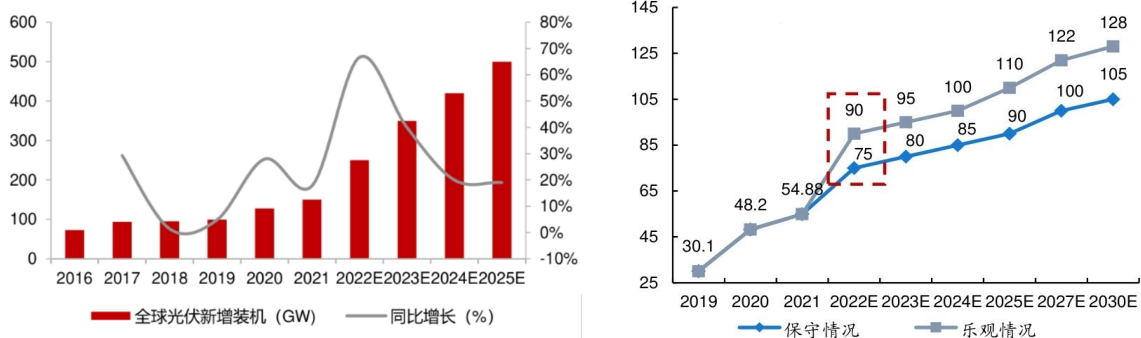
图：纯碱净出口（万吨）



数据来源：Wind

图：全球光伏新增装机预测

图：我国光伏新增装机预期



数据来源：CPIA

三 后市展望

2023 年纯碱行业整体供需格局从紧平衡逐步走向宽松，节奏上重点关注新增产能落地情况，和光伏投产进度、浮法冷修情况，出口收缩和轻碱回暖作为次扰动项。

2023 年纯碱供给端将逐步扩张，产量预计持续增长，远兴能源天然碱项目和金山产能投放将对 23 年纯碱供需结构产生逆变性的影响。其中远兴天然碱制法的低成本优势将对北方市场造成较大冲击。目前市场对于天然碱出产品时间尚有分歧，叠加浮法冷修规模存在不确定性，05 合约仍将维持博弈带来的高波动。

需求方面，浮法日熔有所下滑，但光伏仍有增量，总日熔或持平，重碱需求大体维持稳定。地产政策托底协同光伏玻璃产能持续扩张，将使纯碱价格有望保持坚挺。

综上，2023 年供需格局上半年维持紧平衡，在天然碱上产能落地前供给增长有限，而地产政策托底协同光伏玻璃产能持续扩张，将使纯碱价格有望保持坚挺。下半年供需格局走向宽松，产量大幅增加，叠加出口小幅收缩预期，轻碱跟随宏观环境或有好转，综合看来纯碱价格将表现为前高后低。相较于 21-22 年度，纯碱供需格局边际走弱，盘面难以再现趋势行情。05 合约拉升过后大概率宽幅震荡走势，月间套上建议正套为主，滚动操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正,但文中的观点和建议仅供参考,客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有,未经书面许可,任何机构和个人不得翻版、复制和发布;如引用、刊发需注明出处为弘业期货,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。